

品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业
理学硕士，FRM 持证人，中级经济
师。

新纪元期货投资咨询部分析师

国债期货：关注政策落地情况 债市谨慎追涨

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 3410 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 530 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼 2880 亿元。资金面宽松，央行公开市场净回笼规模逐步加大，但银行间市场资金面愈发宽松，主要回购利率跌势不止。经济疲弱及银行陆续降低存量房贷利率等因素引发宽松政策预判难消，后市流动性预期愈发乐观，料资金利率仍有下行“想象空间”。资金面方面，截至 8 月 4 日，隔夜 Shibor 较上周上行 23BP 至 1.33%，7 天 Shibor 较上周上行 3BP 至 1.81%，14 天 Shibor 较上周上行 14bp 至 1.89%。

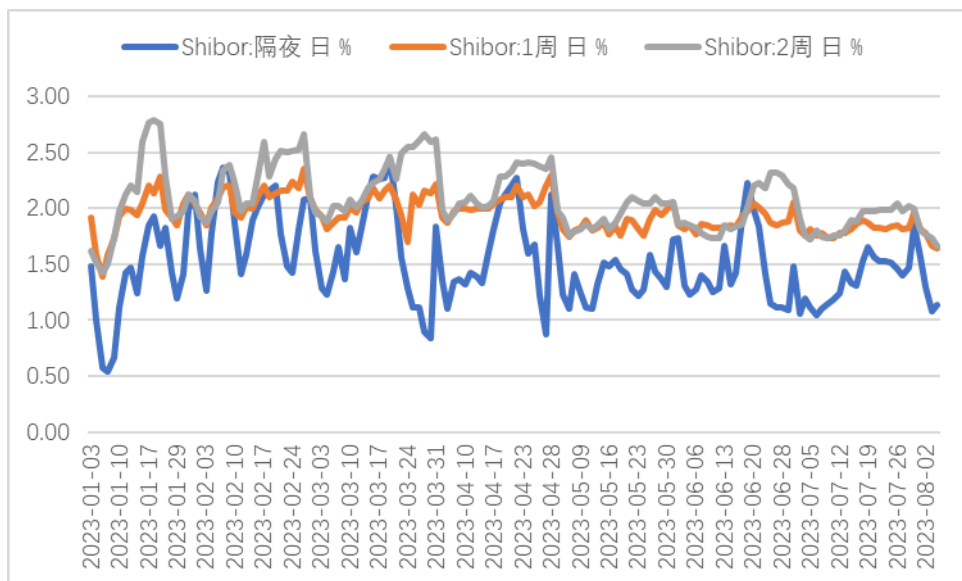
2. PMI 小幅反弹

制造业 PMI 延续上月升势，制造业景气边际改善但仍位于收缩区间。7 月制造业 PMI 为 49.3%，较前值回升 0.3 个百分点，但位于荣枯线之下，其中制造业生产指数保持扩张，制造业需求边际回升但仍位于荣枯线之下。制造业 PMI 实现两连升，但制造业 PMI 指数已经连续 4 个月低于荣枯线之下，显示制造业修复仍存压力。

3. 支持政策陆续出台

近期央行、财政部、税务总局、国家发改委等密集出台各项支持政策，不管对于国内经济增长还是金融市场信心重建均会形成明显的拉动作用。国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局 8 月 4 日联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况。货币政策方面，近年来企业贷款利率下降成效明显，未来还将继续发挥好贷款市场报价利率改革效能和指导作用，指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。同时，要持续发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，维护市场竞争秩序，支持银行合理管控负债成本，增强金融持续支持实体经济的能力。国家发改委副秘书长袁达表示，下一步将持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策，根据形势变化及时分批出台实施。8 月料将迎来政策兑现期。预计市场走势取决于政策落地的速度和力度。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

二、一周市场综述

1. 国债期货方面

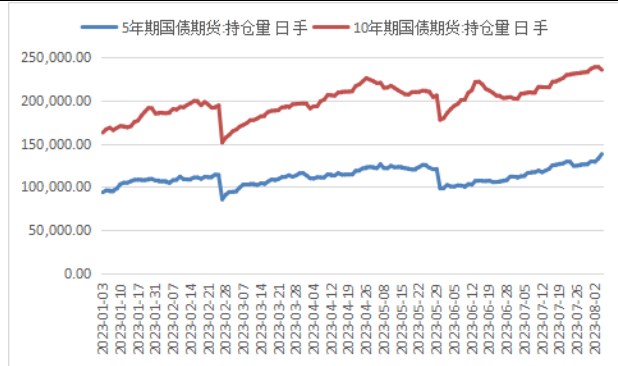
进入 8 月，国债期货延续高位偏强态势，周四国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.13%，10 年期主力合约涨 0.13%，5 年期主力合约涨 0.12%，2 年期主力合约涨 0.03%。周一国债期货小幅收跌，30 年期主力合约跌 0.12%，10 年期主力合约跌 0.07%，5 年期主力合约跌 0.04%，2 年期主力合约跌 0.01%；周二国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.11%，10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约涨 0.04%，2 年期主力合约涨 0.02%；周三国债期货多数小幅收涨，30 年期主力合约涨 0.14%，10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约涨 0.01%，2 年期主力合约接近收平；周四国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.13%，10 年期主力合约涨 0.13%，5 年期主力合约涨 0.12%，2 年期主力合约涨 0.03%；周五国债期货多数小幅收涨，30 年期主力合约涨 0.09%，10 年期主力合约涨 0.04%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约跌 0.02%。

图 2. 国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：文华 新纪元期货研究

图 3 两大期债持仓量变化



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

2. 现券方面

一级市场方面，本周共发行 2 国债，51 方债及 25 融债。7 月地方债发行仍不高，而 8 月预计迎来明显加速，对应地方债发行以及政府债供给或较高。在央行积极对冲下，地方债发行加速对资金面影响或不大，不过作为财政积极发力的信号，债市或仍然承压。

3. 价差与基差

截至 8 月 4 日，跨期价差 T00-T01 报 0.490，TF00-TF01 报 0.365，跨品种价差 TF-T 报 0.060。2 年期活跃 CTD 券为 230013.IB，5 年期活跃 CTD 券为 230015.IB，10 年期活跃 CTD 券为 230014.IB，资金成本为 DR007。

合约	现券代码	转换因子	基差	期现价差	IRR	净基差
TS2309.CFE	230013	0.9831	0.1677	0.0453	0.4248	0.2301
TF2309.CFE	230015	0.9733	0.3165	-0.0608	-0.5687	0.3360
T2309.CFE	230014	0.9770	0.1140	0.1651	1.5409	0.1109

数据来源：同花顺 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：国内方面，上半年经济数据不及预期，二季度 6 月出口、投资、消费等经济指标同比仍较弱，但社融贷款分项数据环比出现好转迹象。经济数据再次印证当前经济仍是弱现实、实际下行压力仍大，货币政策大概率延续宽松局面。政治局会议落地，后续行情或将依赖于基本面的演化，政策落地的有效性仍需观察。

短期展望（周度周期）：8 月初以来，中国央行公开市场净回笼规模逐步加大，但银行间市场资金面愈发宽松，主要回购利率跌势不止，七天期利率是创下近七个月新低。债市延续强势，月初资金面愈发宽松推动中短券表现优异，近期稳增长政策不及预期继续支撑经济复苏力度或有限的预期，谨慎情绪再现提振避险，此外，市场围绕峰准等宽松政策的预期亦有升温迹象。长期来看，当前经济仍偏弱，对债市仍有支撑。短期来看，期债追涨需谨慎，还需关注稳增长预期下的空头机会。

2. 操作建议

期债谨慎追涨。

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8